

证券业去杠杆触底 平均资本杠杆降至3.45倍

证券投资自营、两融、股票质押三大重资本业务今年上半年再“降耗”6.45个百分点

证券时报记者 桂衍民
见习记者 詹晨

金融行业去杠杆在证券领域正上演。境内证券公司资本杠杆继续下降,不过已基本抵达底部。券商半年报数据显示,证券行业核心资本杠杆平均值已降至3.45倍,在企稳基础上出现微降。其中,消耗净资本最大的自营、两融和股权质押三大重资本业务在净资本中的占比,已经由去年年底的29.21%降至6月底的22.75%,下降近7个百分点。

35家券商资本杠杆降至3.45倍

自2015年股市巨幅波动以来,去杠杆已成为市场主流声音。应该说,随着监管部门联手对场外配资的重拳治理,场内资本中介业务的规范,以证券公司为主的金融机构资本杠杆率都出现了迅速回升。

Wind数据显示,2016年年底,35家证券公司(其中33家券商具备可比口径),平均资本杠杆率报28.45%。其中,资本杠杆率超过50%的有两家,分别为51.02%的国金证券的和50.38%的华安证券;资本杠杆率低于20%的有三家,分别为方正证券15.06%、东方证券16.06%和联讯证券18.35%。

但该数据在今年上半年发生了轻微的变化。披露半年报的35家券商中,资本杠杆率超过50%的同样有两家,但变成了54.72%的南京证券和53.32%的华龙证券;资本杠杆率低于20%的增至4家,分别为东方证券、方正证券、中信证券和东北证券,录得资本杠杆率分别为14.99%、16.07%、17.7%和18.96%。

对比两个时段的数据不难发现,上半年券商资本杠杆率整体依然呈现上升态势。其中,33家具备可比口径的券商中,资本杠杆率上升的有14家,上升幅度百分比超过两位数的有西部证券、华龙证券、南京证券和联讯证券,上升百分比分别为11.15、10.68、10.37和10.19;资本杠杆率下降的有19家,下降幅度百分比超过两位数的仅华安证券一家,下降了12.82倍。

值得一提的是,资本杠杆率对市场而言,尚属一个“新词”,其正式出现在券商财务报告中系去年10月1日之后,彼时新修订后的《证券公司风险控制指标管理办法》正式实施。

根据《证券公司风险控制指标管理办法》,资本杠杆率作为证券公司核心风控指标,取代此前的“净资产/负债、净资本/净资产”指标,也成为控制着券商经营杠杆的首要指标。根据上述办法要求,境内证券公司资本杠杆率不得低于8%,具体计算公式为:核心净资本/表内外资产总额。

根据上述规定和解释,意味着今年上半年,35家券商平均资本杠杆3.45倍。上半年末资本杠杆最高的4家券商即为资本杠杆率最低的4家,对应的资本杠杆为:东方证券6.67倍、6.22倍、5.65倍和5.27倍。与此对应,上半年末,资本杠杆最低的两家南京证券和华龙证券,对应的资本杠杆各自才1.83倍和1.88倍。

自营两融股权质押再降耗6.45个百分点

券商现在可放杠杆的业务被压缩得很少了,牌照通道几乎可以忽略,仅有的可放杠杆的业务就是自营、两融和股权质押三大重资本业务。“某新三板挂牌券商副总裁表示,在2015年股市巨幅波动之后的近两年时间里,券商杠杆已被迫急剧下降,目前接近历史上最低水平。

Wind数据显示,在半年报中披露“自营权益类证券及其衍生品/净资本”数据的21家券商中,该值在高达14家公司中出现下降。这意味着,此14家券商的自营、两融、股权

“无论和过往比,还是和境外比,当下券商资本杠杆水平处于底部。”

Wind数据显示,截至6月30日,沪深两市两融余额报8798.62亿元,较2016年12月30日的9392.49亿元下降593.87亿元。

股权质押业务规模在该公司净资本中的占比出现下降。

上述21家券商的“自营权益类证券及其衍生品/净资本”平均比值,已从2016年年底的29.2%下降到上半年末的22.75%,下降了近6.45个百分点,显示出券商在自营为主的重资本业务上缩减规模明显。

上半年券商自营行业整体规模应该是缩减的,因为行业对上半年市场行情整体预判偏谨慎。”北京某中型券商财务总监分析,两融未升反降,规模在上升的只有股权质押融资业务。

数据显示,截至6月30日,沪深两市两融余额报8798.62亿元,较2016年12月30日的9392.49亿元下降593.87亿元。

股权质押业务上半年甚是火爆。Wind数据显示,上半年共发生股权质押交易次数4244笔,合计发生质押股票规模达881.74亿股,按质押公告日收盘价计算,总市值高达1.14万亿元。截至6月30日,尚未解禁的股权质押依然多达3761笔,质押规模达785.94亿股,按质押公告日收盘价计算总市值1.01万亿元。

单家公司方面,自营权益类证券及其衍生品/净资本”比值下降最大的5家公司为国元证券、浙商证券、太平洋证券、山西证券和西部证券,该比值较从去年年底分别下降29.89个百分点、22.48个百分点、20.72个百分点、19.45个百分点和17.71个百分点。

以降幅最大的国元证券为例,Wind数据显示,该公司上半年两融规模从年初的107.21亿元升至114.47亿元,上半年新增股票质押融资规模121.29亿元(9.09亿股)。

自营规模尽管未披露,但从半年报表述来看国元证券非常谨慎,如“持续对待仓品种进行跟踪管理,切实防范风险;权益投资业务波段操作,坚持‘个股达到盈利目标就坚决止盈,回调补入’的原则。”

曾被冠以“创新”案例的HOMS系

合计“补血”近1200亿元。其中,股权增资方面,浙商证券、中原证券和银河证券3家通过IPO合计融资97.03亿元,西部证券通过配股增资48.52亿元;更多券商通过发行次级债进行“补血”,共有23家券商在上半年先后发行了44期次级债,合计募资994.5亿元,其中,兴业证券先后发行6期次级债,招商证券、东吴证券和东方证券先后4次发行次级债。

这还仅仅是有据可查的,还有诸多未上市券商,他们也在通过股东注资、定向增资等方式补充资本金。中证协最新数据显示,2017年上半年末,证券公司净资本约1.5万亿元,其中核心净资本12737.16亿元,相较于2016年年底的数据,全行业净资本增加了近3000亿元,核

半年补血近3000亿

据不完全统计,上半年,境内共有27家券商发生了50次补充资本金的行为,



■记者观察 | Observation |

升杆宜谨慎 降杆须温柔

证券时报记者 桂衍民

杠杆一词,现如今大家谈论起来多归属贬义。但杠杆本义并无任何感情色彩,只是在进入经济领域后被人们赋予了额外的情感。

初中物理学中把一根在力的作用下可绕固定点转动的硬棒叫做杠杆。经济领域,我们常见的有投资杠杆、经营杠杆和金融杠杆,本文讨论的就是投资杠杆。投资杠杆,顾名思义就是加减杠杆用于投资。

无论对于市场整体还是个人投资者,投资杠杆的变动都不宜过激。具体而言就是提升杠杆时一定要谨慎,降低杠杆时必须温柔,否则都会引发市场非常规波动,比如急剧拉升或断崖式下跌。

2015年暴风骤雨式的股市巨幅波动,就让各方真正见识了一把“杠杆”无穷威力。比如后期的迅猛降杠杆,就引发了断崖式股市下跌。我们不妨先回顾后期降杠杆的那些非常规手段。

曾被冠以“创新”案例的HOMS系

统(投资管理平台)千夫所指,一大批接入券商遭重罚,场外配资公司被打得落花流水;场内两融业务迅速压缩,从规则修订到折算率再三调整,两融余额从最高峰时的2.2万亿迅速跌至0.8万亿;伞型信托宛如瘟疫一样让人谈虎色变,伞型信托账户开户叫停,银行提高优先资金价格,伞型计划迅速被清场。

类似的还有分级基金新设趋缓、银行资金入市清查之声四起等等,雷霆去杠杆手段引发股指急剧下跌,股指从5100多点跌至2600多点,随后一年多维持着萎靡不振行情。时至今日,市场甚至还深受上述强力去杠杆的影响。

去杠杆如此,加杠杆又何尝不是。仅以场内两融加杆为例,2015年两融余额从年初的1万亿起步,飙升至年中最高时的2.27万亿。而彼时监管要求是:资本杠杆不得超净资本的4倍。按此比例计算,彼时两融余额封顶也就是2.4万亿。

也就是说,2015年仅场内两融放

心净资本增加了432.91亿元。

券商上半年资本杠杆的微降,一方面是自营、两融和股权质押在消耗净资本上的占比在下降,另一方面就是券商也在不断“扩容资本金。”北京一家中型券商财务总监认为,分子在缩小,分母在扩大,杠杆自然就变小了。

杠杆水平已基本触底

一家新三板挂牌券商副总裁表示,现在券商可加杠杆的业务实在太少,市场不好,自营也都趋于谨慎,两融市场不景气客户也趋于谨慎,唯一还算拿得出手的就是股权质押业务了。

按照修订后的《证券公司风险控制

杆,全行业整体杠杆水平就已无限接近4倍,单家券商该比值更是达到了6倍。而全行业杠杆从不到2倍飙升至近4倍,才耗时了仅仅6个月不到。这还仅仅是场内合法的两融加杆。

这种火速加杠杆的做法,最直接的结果就是:股指从2015年年初的3000点,在短短6个月不到的时间拉升下,又出现断崖式下跌,形成了事实上的股灾。

投资杠杆其实是一把双刃剑,用得得当,不仅可以提升市场资金量和人气,还可以让各方从中产生共赢。一旦用之不当,则不仅给市场产生巨幅波动,严重者还会造成灾难,也会给加杆资金双方造成真金白银的损失。

在投资领域如何利用好杠杆,自然而然就需要各方共同努力,除完善的规则和监管外,还需要成熟理性的融资方。总之一句话,无论监管方还是资金融出方,抑或融资方,都需遵循:升杆宜谨慎降杆须温柔。

Wind数据显示,2017年上半年新三板公司被并购案为80起,较去年同期上升了67%。

刘靖认为,未来几年内新三板的流动性仍然达不到投资者顺利退出的预期。事实是,退出从来都是股权市场的难题,从全世界来看,IPO退出都只占少数。

即使像交易所是注册制的欧美市场,他们的股权投资通过IPO去退出的也只有7%~8%,大量的还是通过管理层回购和兼并收购来进行。”刘靖说。

刘靖发现,随着市场的下跌,今年上半年上市公司并购新三板估值开始高于新三板定增估值。也即,新三板公司的估值已降到上市公司感兴趣去并购它的状态,现在很多IPO的新股、次新股,这些公司未来可能更多地会通过并购来实现外延式增长。新三板已成为上市公司优质并购池。”刘靖说。

申万宏源:新三板已进入存量市场

证券时报记者 王玉玲

自2016年5月分层后,新三板市场进入了从规模到规范,从扩容到缩容,从包容到监管的阶段。2017年可以说是新三板的规范年。

今年以来,剔除非常规因素,新三板挂牌公司数量逐月递减,而摘牌公司家数逐月上升。在年初新三板挂牌公司数量快速突破一万家之后,目前缓慢增长到了11590家。申万宏源新三板资深高级分析师刘靖认为,新三板已经进入存量市场,2017年上市公司并购新三板估值开始高于新三板定增估值,新三板已成上市公司优质并购池。

已进入存量市场

今年新三板市场的主基调是监管规范。Wind数据显示,今年以来新三板公司处罚数激增,6月份高达466次。

今年至今,新三板公司有437次因未按时披露定期报告被罚,436次因未依法履行其他职责被罚,90次因未及时披露公司重大事项被罚,21次因信息披露虚假或严重误导性陈述被罚,2次业绩预测结果不准确或不及被罰。

同样激增的还有摘牌公司数量,基本呈上升之势。今年1~8月的摘牌情况为:1月8家、2月13家、3月32家、4月26家、5月37家、6月44家、7月102家、8月112家。其中,因未披露年报摘牌的有108家。

但挂牌公司情况相反。除8月份因财报期因素挂牌上升以外,其他时候几乎逐月递减。Choice数据显示,2017年1月至8月的挂牌情况为:1月299家、2月316家、3月298家、4月116家、5月168家、6月114家、7月72家、8月379家。

刘靖9月27日在申万宏源2017新三板秋季策略会上还表示,IPO的冲击逐步显现:优质公司现摘牌潮,今年3000万净利润以上公司摘牌139家,占摘牌总数的32.6%。

大的公司去IPO,小的公司逐渐发现这个市场成本很高,融资也很有难度。因为资金还是倾向一些短期内能达到IPO状态的公司。”刘靖解释。

成上市公司优质并购池

刘靖认为,未来几年内新三板的流动性仍然达不到投资者顺利退出的预期。事实是,退出从来都是股权市场的难题,从全世界来看,IPO退出都只占少数。

即使像交易所是注册制的欧美市场,他们的股权投资通过IPO去退出的也只有7%~8%,大量的还是通过管理层回购和兼并收购来进行。”刘靖说。

刘靖发现,随着市场的下跌,今年上半年上市公司并购新三板估值开始高于新三板定增估值。也即,新三板公司的估值已降到上市公司感兴趣去并购它的状态,现在很多IPO的新股、次新股,这些公司未来可能更多地会通过并购来实现外延式增长。新三板已成为上市公司优质并购池。”刘靖说。

Wind数据显示,2017年上半年新三板公司被并购案为80起,较去年同期上升了67%。

着券商行业处于历史低位的杠杆水平。长江证券非银金融行业分析师周晶晶表示,目前券商的整体杠杆水平处于历史偏低位置,相对于杠杆水平,ROA(净资产收益率)还是比较高的。周晶晶认为,券商的经营杠杆在某种程度上来讲是市场环境及监管环境所带来的,未来证券行业加杆的空间已然在金融衍生品市场。



券商中国

(ID:quanshangen)